

公司研究 | 点评报告 | 豪悦护理 (605009.SH)

豪悦护理 2025H1 点评：H2 增势有望修复，布局海外产能打开空间

报告要点

公司 2025H1 营收/归母净利润/扣非净利润 17.60/1.48/1.46 亿元，同比+34%/-23%/-24%；其中 2025Q2 对应 8.49/0.58/0.56 亿元，同比+26%/-47%/-48%。婴裤代工 Q2 因舆情影响，预计 8 月订单已修复，后续大王与宝洁海外等是增量。丝宝收入 H1 微增而 H2 有望恢复，产品结构持续优化，侧重规模提升，适当控费比。展望后续，内生内销代工持续围绕提份额，且舆情有利于中长期格局优化；洁婷品牌潜力大。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002



应奇航

SAC: S0490524080008

豪悦护理 (605009.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

豪悦护理 2025H1 点评：H2 增势有望修复，布局海外产能打开空间

事件描述

公司 2025H1 营收/归母净利润/扣非净利润 17.60/1.48/1.46 亿元，同比+34%/-23%/-24%；其中 2025Q2 对应 8.49/0.58/0.56 亿元，同比+26%/-47%/-48%；Q2 归母/扣非净利率同比-9.3/-9.5pcts。

事件评论

- 婴裤代工 Q2 因舆情影响，预计 8 月订单已修复，后续大王与宝洁海外等是增量。**内生收入 H1 同比+9%，Q2 估计同比微增，增速放缓主因 315 舆情致使客户下单谨慎，以及公司采取一定让利举措，估计近期订单已恢复，且大王订单开始起步。外销业务快速增长，H1 收入同比+67%，泰国自主品牌拓展、外销代工拓地区持续贡献增量。**盈利端**，H1 内生利润率约 10.3%，同比下降主因降价让利、销售费用增加、利息收入减少（H1 同比减少超过两千万）、折旧增加等。伴随代工订单修复，预计盈利环比 Q2 有望改善。
- 丝宝收入 H1 微增而 H2 有望恢复，产品结构持续优化，侧重规模提升，适当控费比。**H1 丝宝收入同比+3%，618 大促线上卫品大盘整体承压，结构层面上新品占比提升。**盈利端**，H1 丝宝利润率 0.5%，估计毛利率在 55%~60% 区间；H1 销售费用投入 1.4 亿元，对应销售费用率 43%。丝宝兼顾费效比与底线盈利基础上重视增长提份额。
- 优化海外产能布局：**公司拟于秘鲁与坦桑尼亚设立海外产能，分别辐射拉美与非洲新兴市场，有望打开成长空间，且公司引入非洲知名销售团队，拟加速当地自主品牌拓展。
- 内生业务：聚焦产品&客户优势提份额。**我国婴儿纸尿裤行业景气整体承压，不过公司持续提份额，我们测算 2024 年公司婴裤内销份额约 9.3%，相较 2019 年的 4.2% 提升明显。**究其原因：1) 公司强产品力驱动在客户内提份额及拓客户**，公司三代和四代芯体技术领先行业，婴裤在吸收速度与容量、干燥度等方面具备优势，这是公司与头部品牌客户维持强合作粘性及拓新客户的核心，如花王和大王由先前自产逐步转为由公司外协便是对公司研发制造能力肯定的力证。**2) 公司合作部分客户自身增势佳。**此外，**生育补贴政策贡献利好**，今年 7 月中办与国办发布《育儿补贴制度实施方案》，如若刺激生育成效超预期，有望从量、价两方面促进婴裤消费。
- 洁婷品牌：产品推新叠加渠道运营优化，国货有望焕新机。**1) **产品端：**今年以来相继推出透气双 UPro 系列与吸隐力系列（每片分别 0.9+/1.3+元）。2) **渠道端：**线上伴随资源加投及运营优化有望迎来提速。洁婷自身的品牌营销能力与渠道基础，与豪悦的产品研发及制造优势有望协同，豪悦收购洁婷以来正从研发制造、供应链等方面协同，推动产品结构优化。
- 内生内销代工持续围绕提份额，且舆情有利于中长期格局优化；洁婷业务发展潜力大。针对潜在股权激励计划公司已完成股份回购。预计 2025-2027 年归母净利润为 3.5/4.2/4.9 亿元，对应 PE 21/18/15x。

风险提示

- 1、婴裤行业需求低于预期；
- 2、洁婷品牌运营提质不及预期；
- 3、卫生巾行业竞争强度超预期。

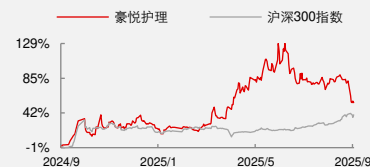
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	34.45
总股本(万股)	21,507
流通A股/B股(万股)	21,462/0
每股净资产(元)	15.45
近12月最高/最低价(元)	73.84/31.69

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《豪悦护理深度：厚积薄发，肇启新章》2025-06-18



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、婴裤行业需求低于预期：**若居民生育意愿处于较低水平，或对婴裤产品的付费意愿较弱，或其中生育补贴政策刺激力度不足，行业需求景气或持续低迷。
- 2、洁婷品牌运营提质不及预期：**若公司对洁婷品牌团队支持赋能效果不及预期，或品牌团队自身运营不佳，将影响洁婷经营提质进程。
- 3、卫生巾行业竞争强度超预期：**若卫生巾行业竞争持续加剧，尤其是电商渠道流量费用成本高企，投产比下降，将对洁婷品牌盈利提升产生负面作用。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。